



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

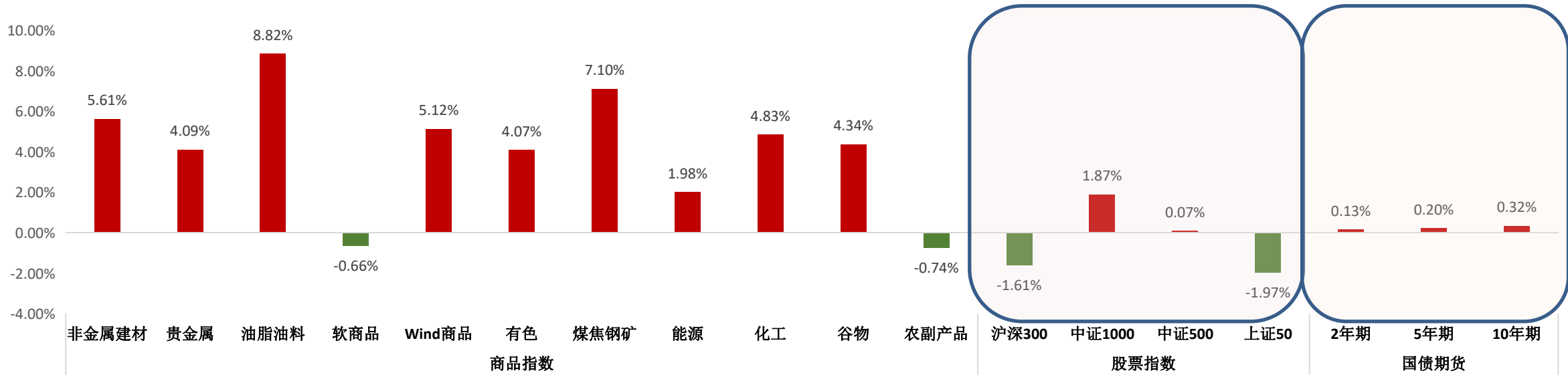
冠通期货 研究咨询部

2022年08月01日

板块速递

上周，美联储加息靴子落地，紧缩衰退预期趋缓，市场风险偏好回升，权益市场与大宗商品迎来反弹。国内政治局会议传递稳定信号，地产纾困预期下带动相关板块走高，股市涨跌互现，商品多数板块反弹，国债期货小幅收涨。

上周期市板块涨跌幅

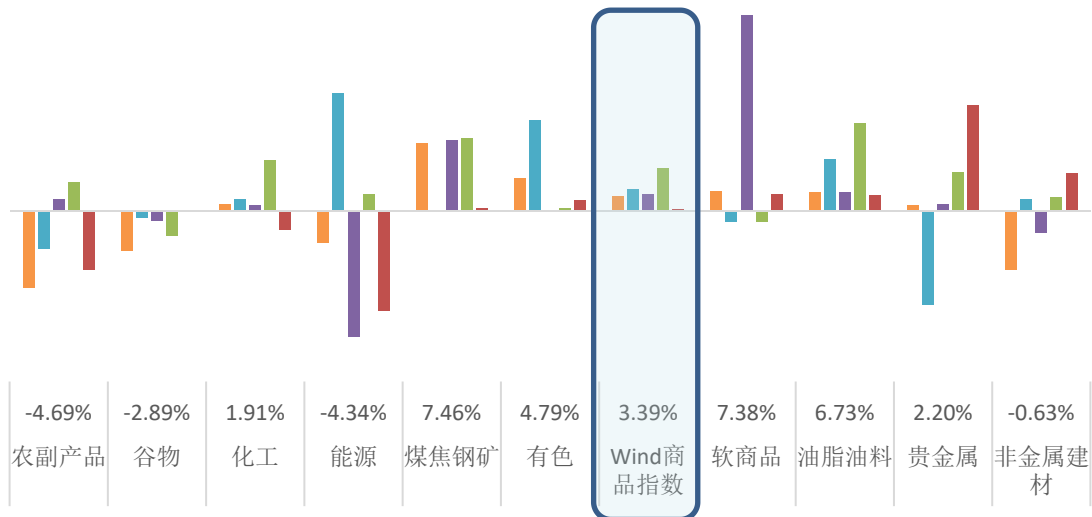


资金流向

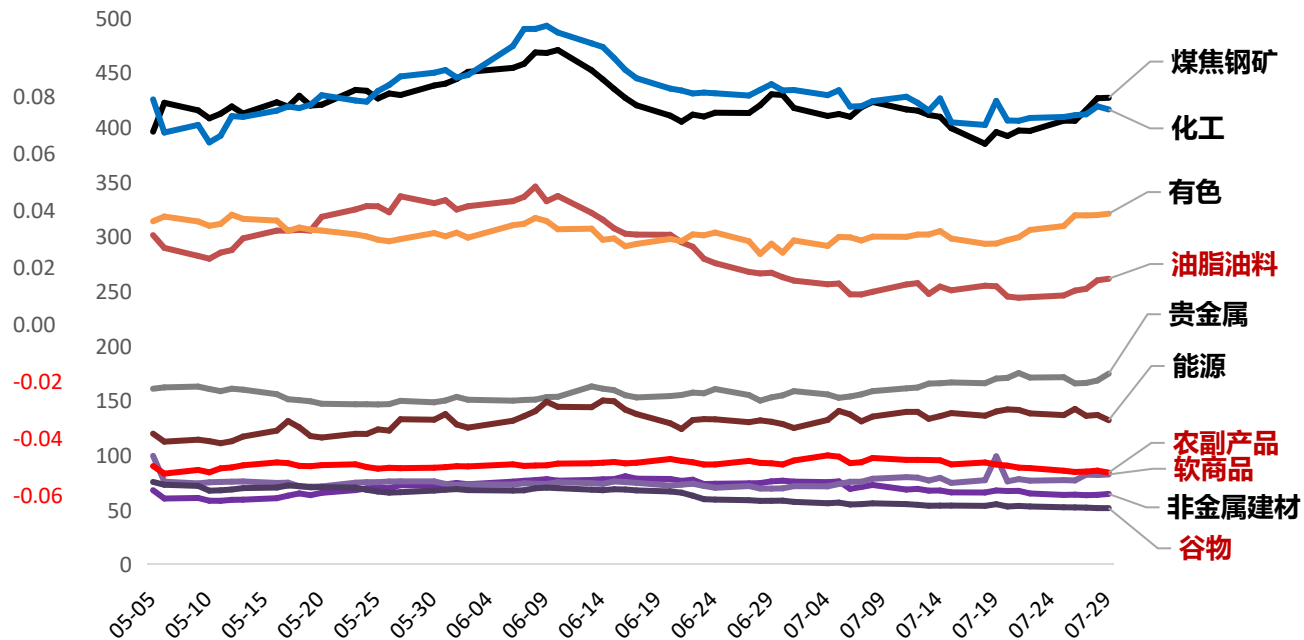
近三个月，煤焦钢矿、化工、有色和油脂油料可谓是商品期货市场的吸金大户。
上周，商品期货市场资金小幅流入，能源、农副产品和鼓舞等板块资金流出明显。
软商品、有色、煤焦钢矿和油脂油料板块资金净流入值得关注。

近一周商品期货板块资金变动率 (%)

■ 2022-07-29 ■ 2022-07-28 ■ 2022-07-27 ■ 2022-07-26 ■ 2022-07-25



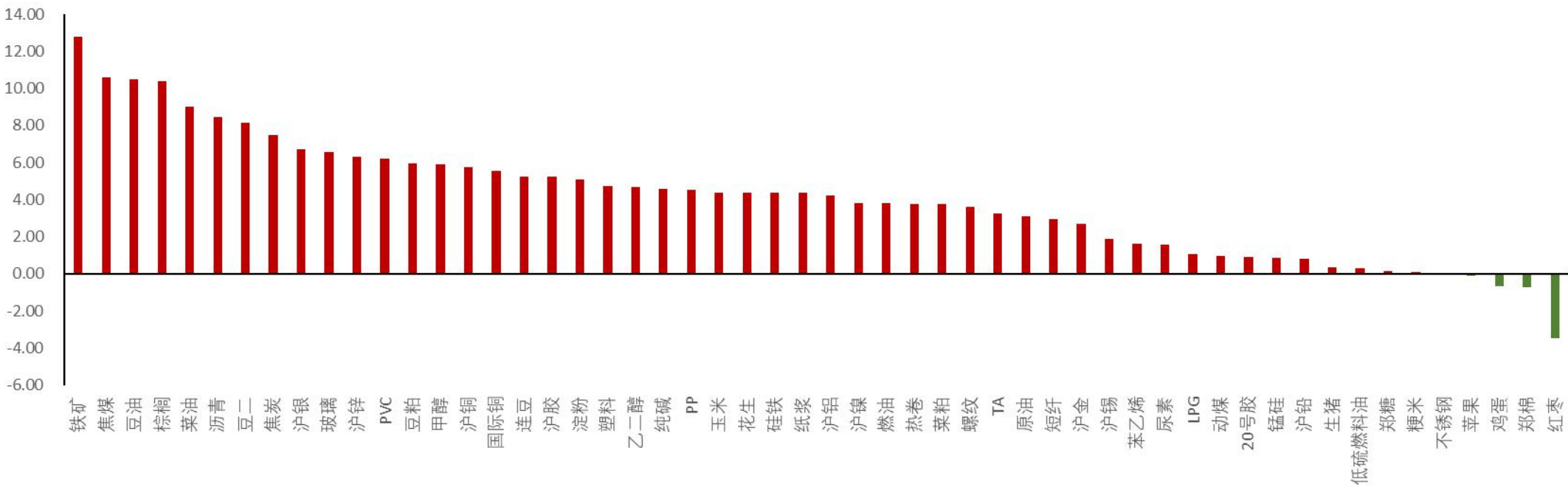
近三个月商品期货板块资金流动 (单位: 亿元)



品种表现

上周，国内主要商品期货普遍收涨。从商品期货具体品种指数表现来看，上涨的商品期货品种为**铁矿、焦煤和豆油**；跌幅居前的商品期货品种为**红枣、棉花和鸡蛋**。

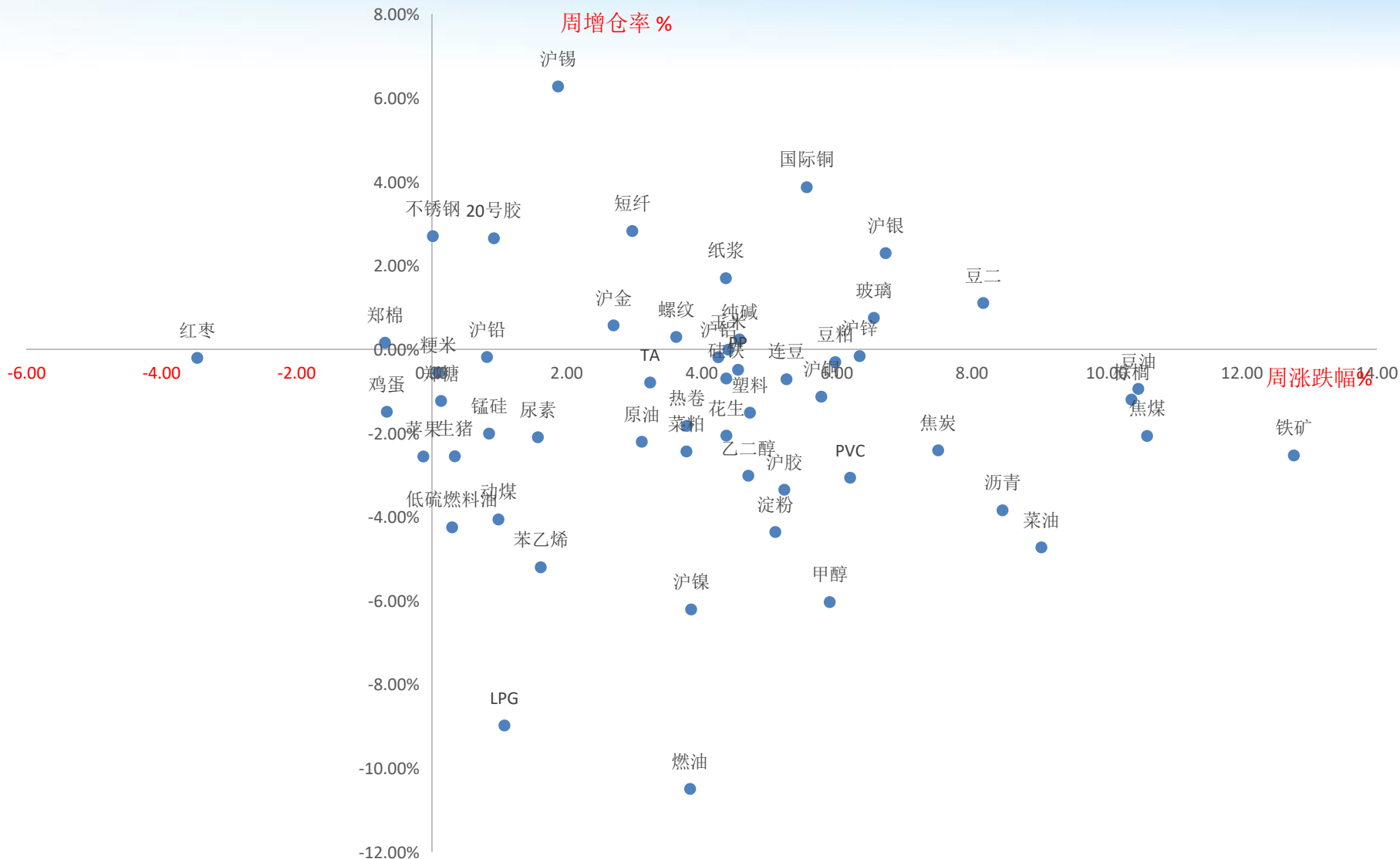
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

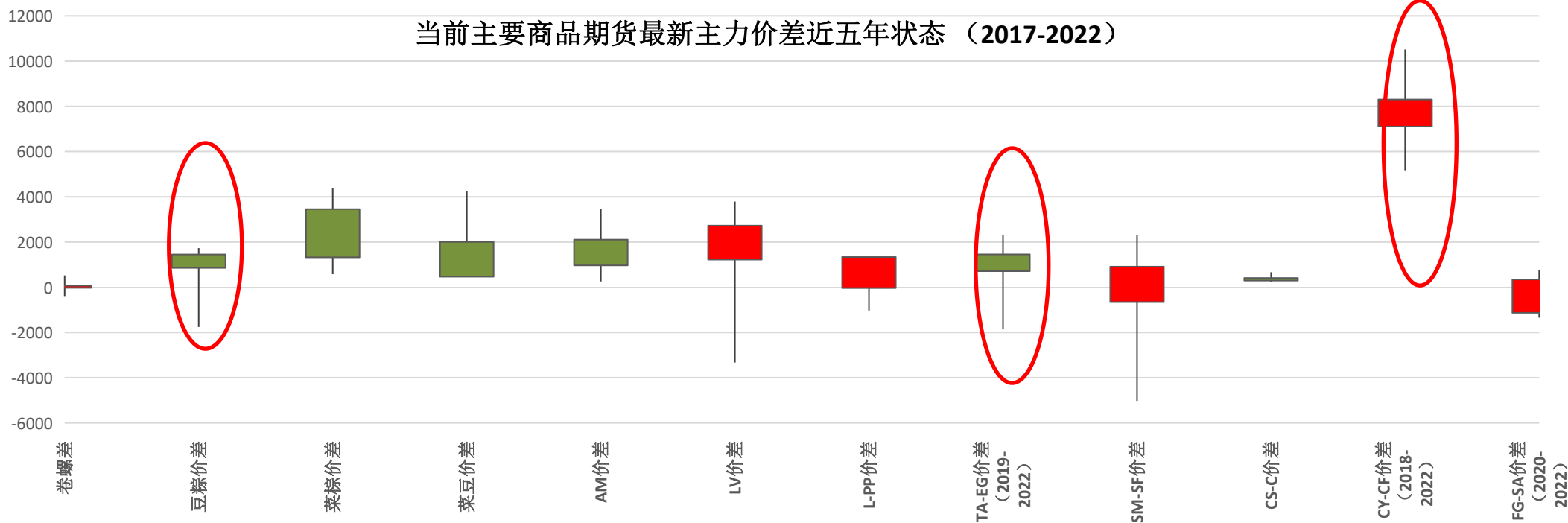
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**很多**，**国际铜、玻璃和沪银**居前；
 - 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**很少**，仅为**红枣、鸡蛋和苹果**。
- 值得重点关注！



重要价差一

重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

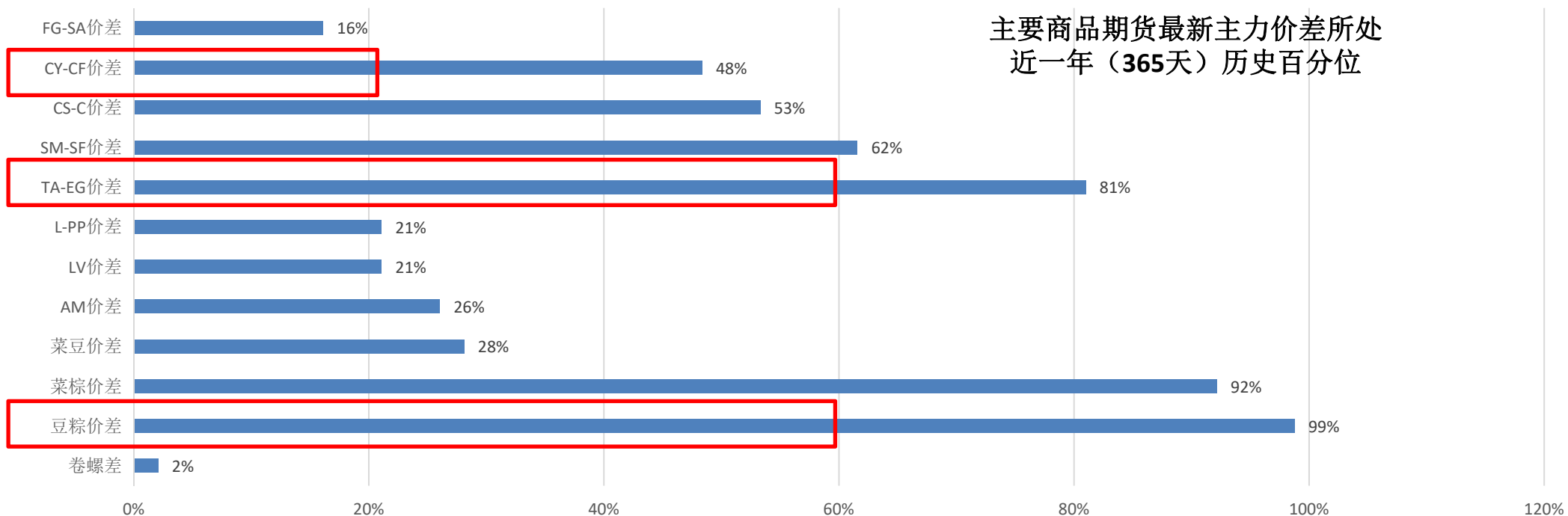
值得关注的商品价差套利机会：CY-CF、TA-EG、豆棕价差。



重要价差一

重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处在顶部区域，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

值得关注的商品价差套利机会：CY-CF、TA-EG、豆棕价差。

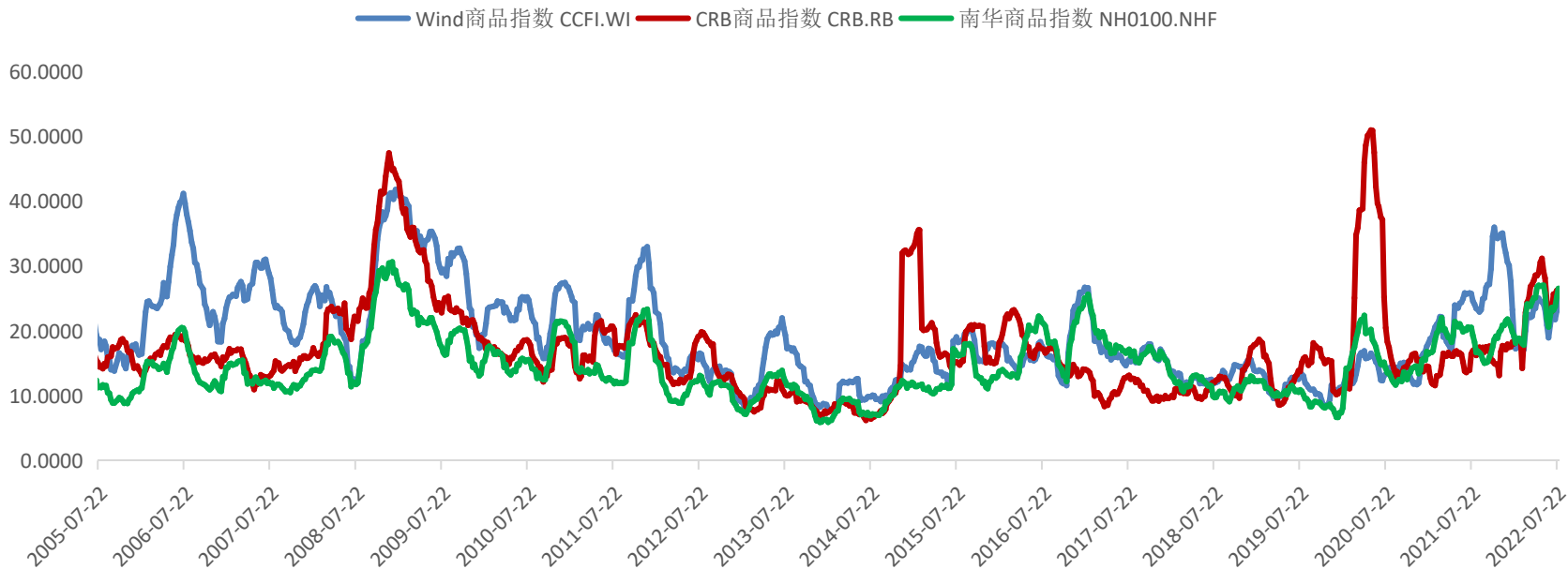


波动特征

当前，从商品期货主要指数的波动率来看，整体处于历史相对高位，且从今年春节后，商品的波动率持续抬升。同时，国季大宗商品价格指数的代表—CRB商品指数的波动率明显较国内更高于国内商品指数；而国内的商品指数上，南华商品指数的波动率高于wind商品指数。

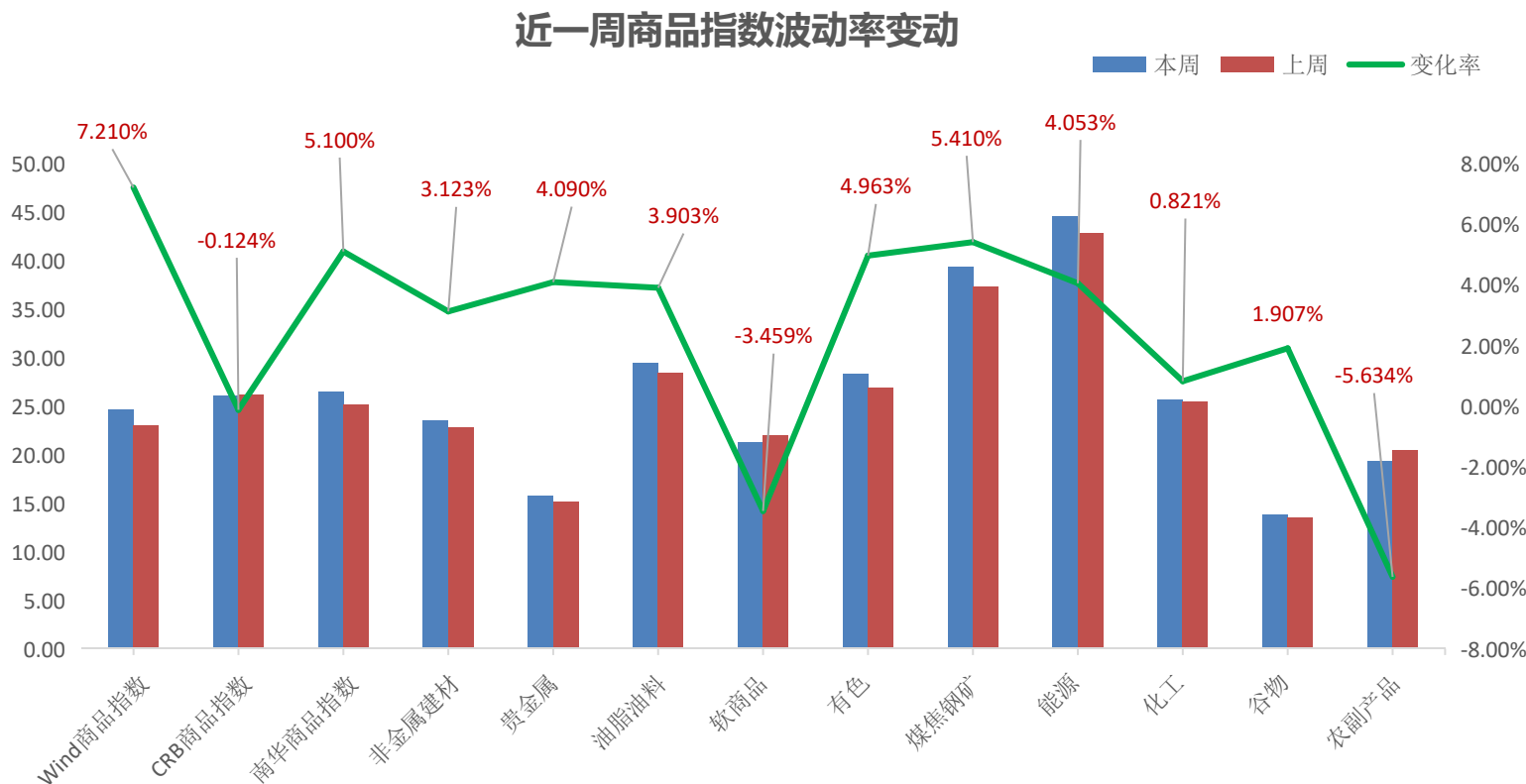
近几个月以来，商品的波动率持续抬升，但最近一月国内Wind商品指数的波动率有所反复。

商品指数的历史波动率

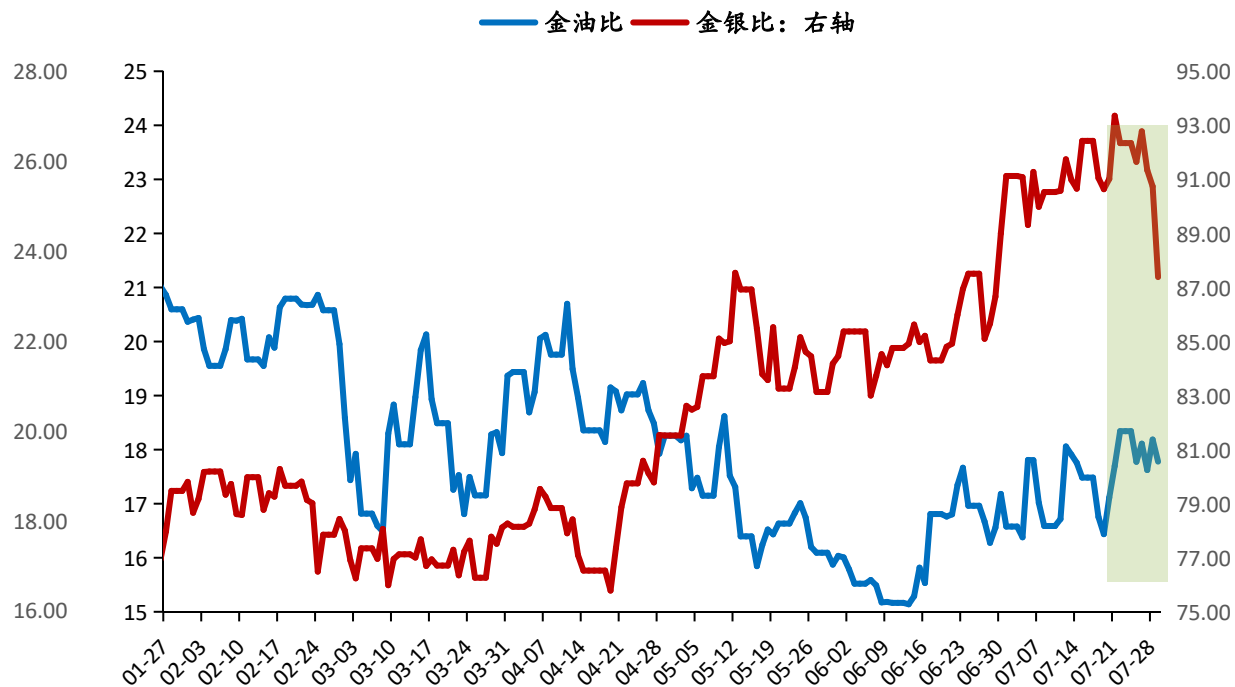
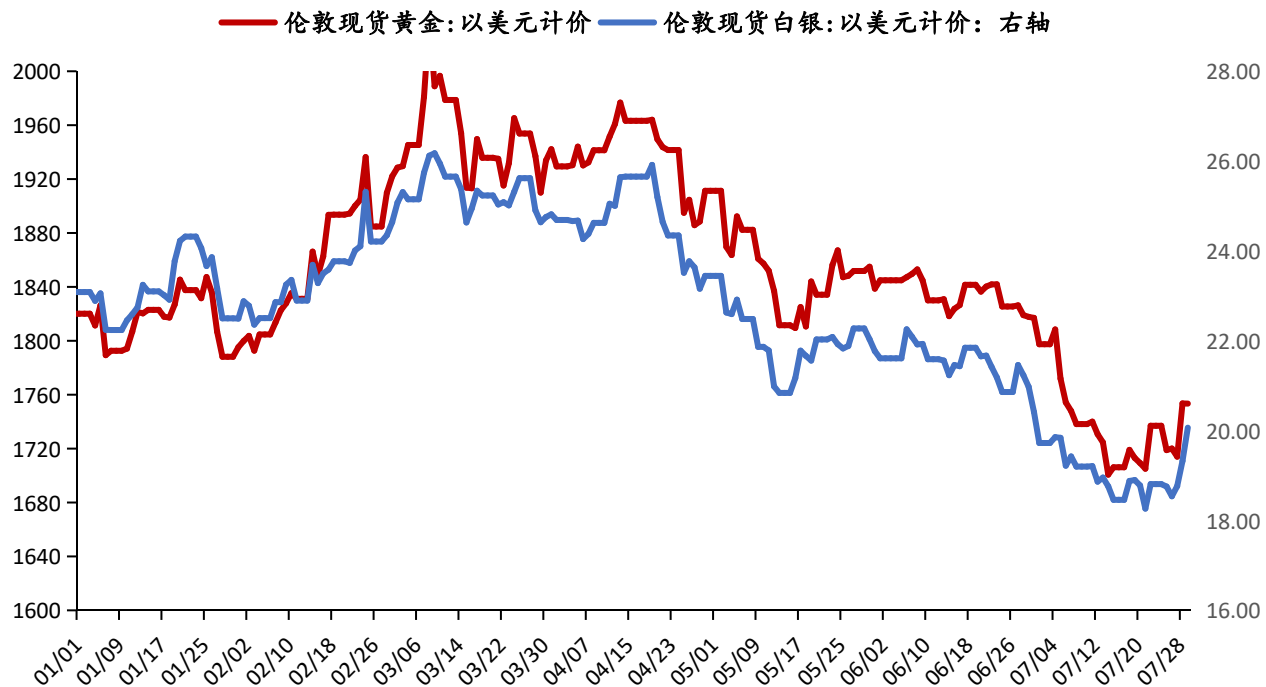


波动特征

上周，国内商品期货各板块的波动率涨跌互现，多数走高，降波幅度明显的板块是软商品和农副产品；波动率上行幅度较高的是煤焦钢矿、能源和有色。

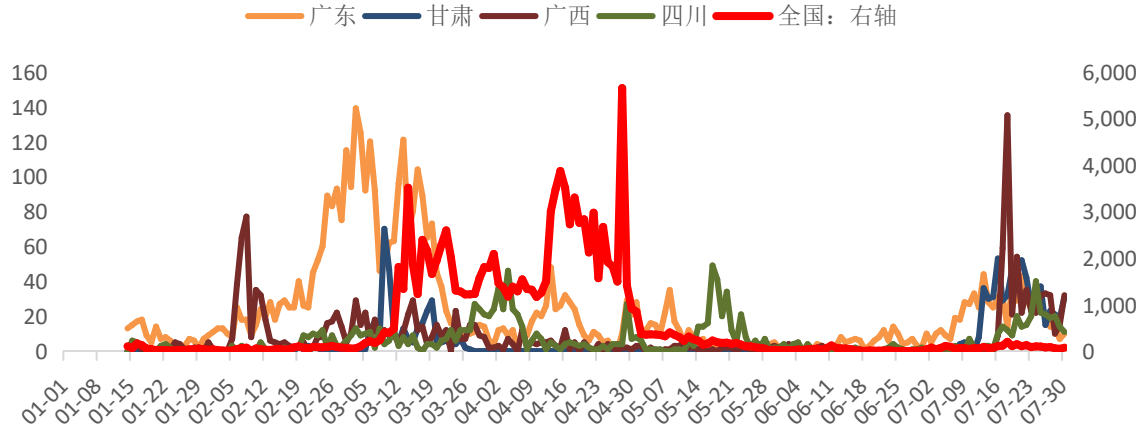


数据追踪——风险偏好抬升，银价快速反弹带动金银比明显回落。

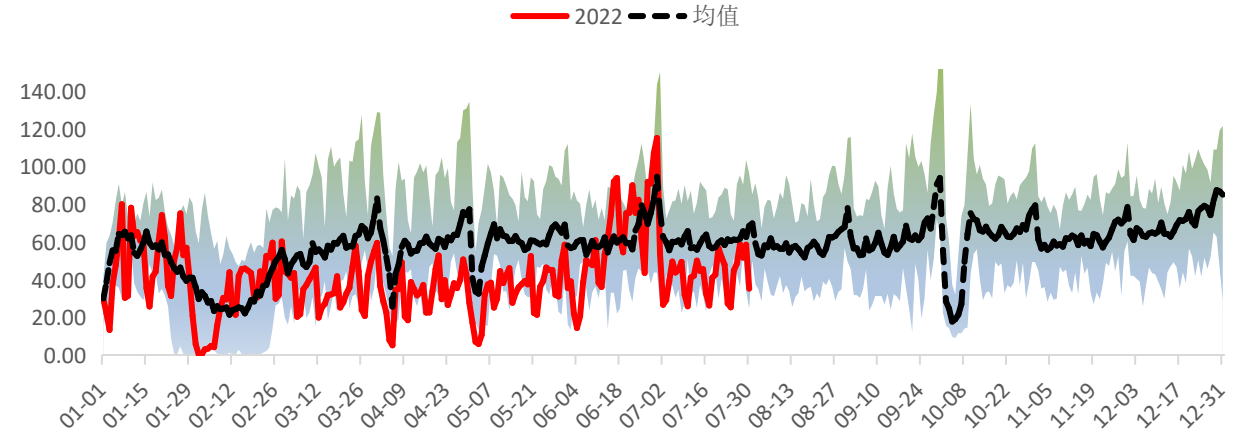


数据追踪——疫情虽有所反复但尚未对市场造成扰动，地产销售持续低迷，资金利率再次走高。

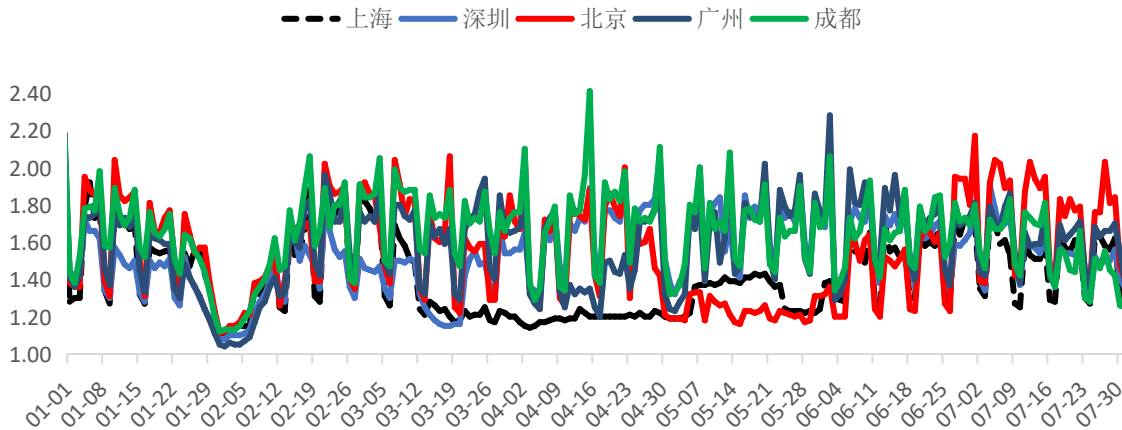
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



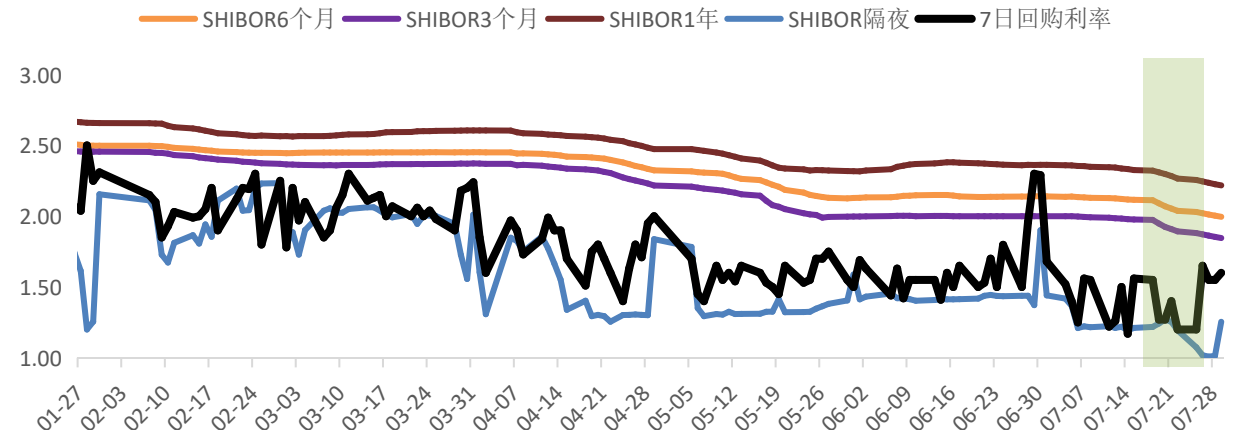
全国商品房成交面积季节性走势图



主要城市拥堵延时指数

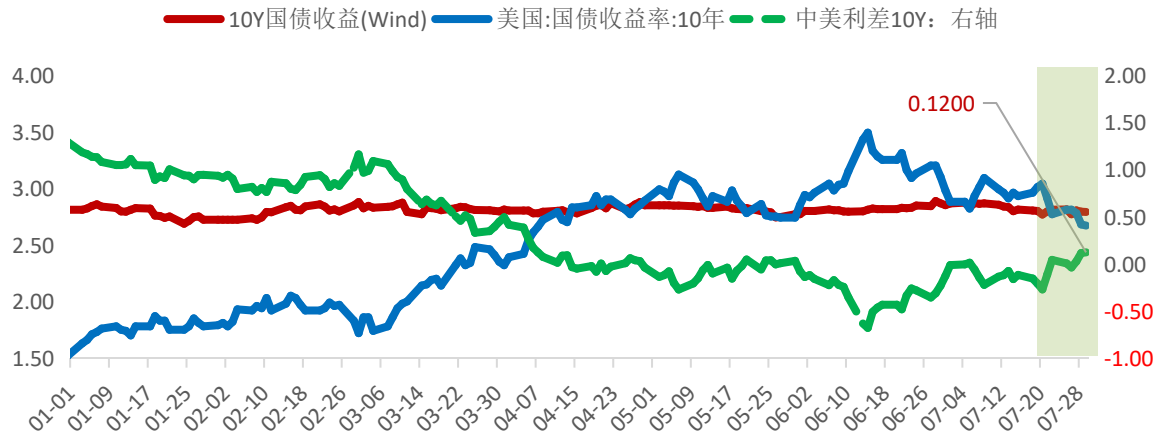


国内货币市场资金利率

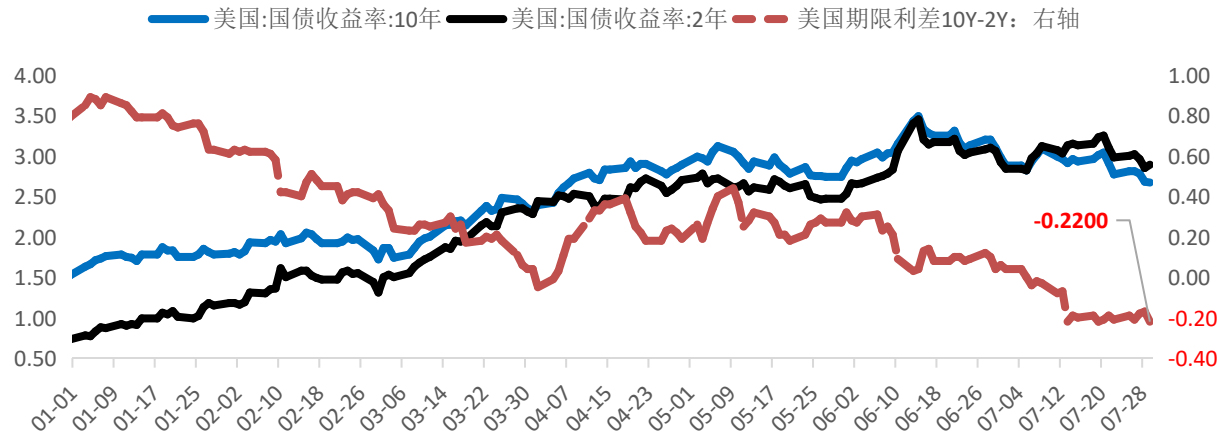


数据追踪——通胀预期明显反弹，美国期限利差持续为负，中美利差抬升。

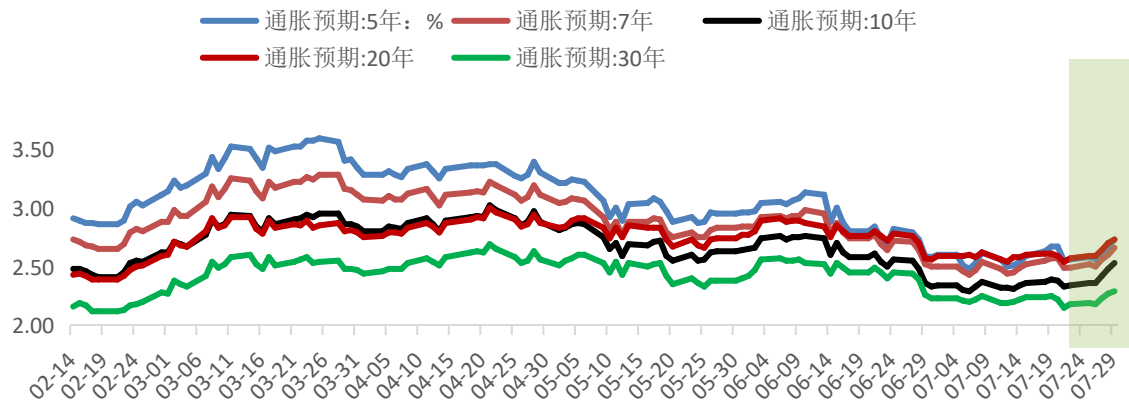
中美利差 (10Y)



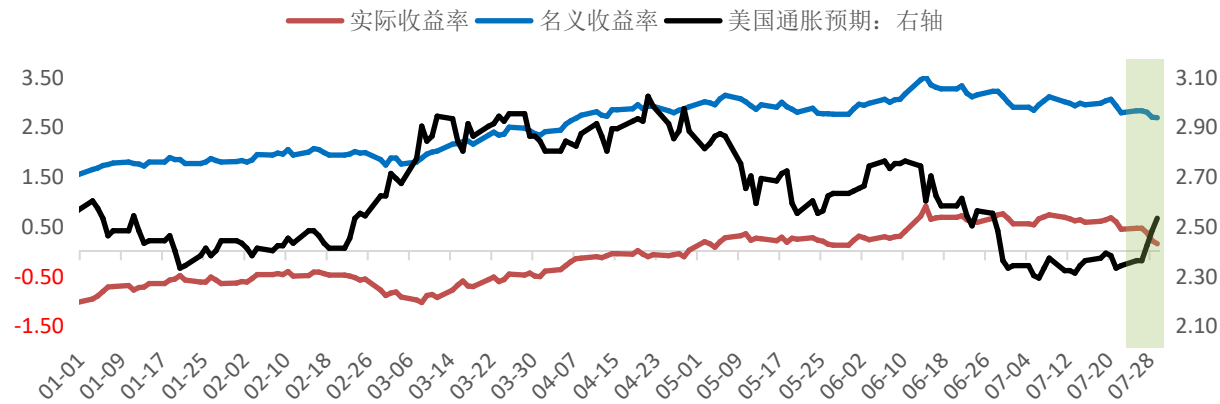
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国国债隐含通胀预期2022走势图



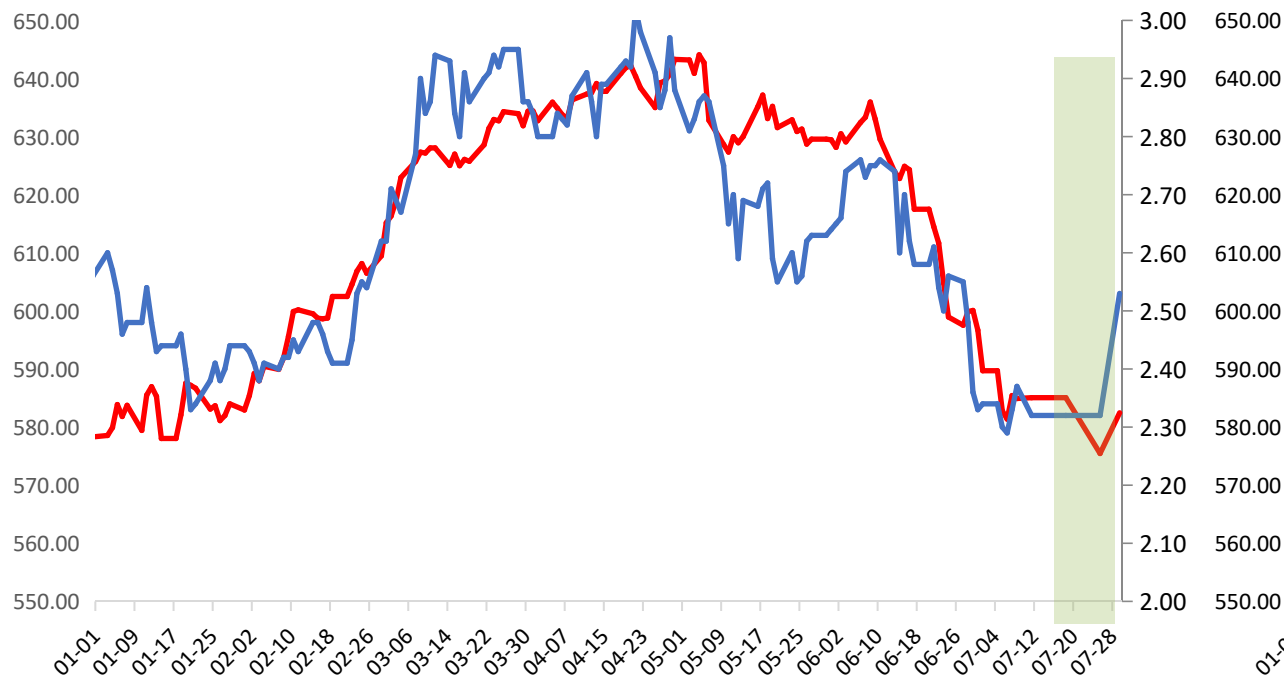
美国隐含通胀预期 (10Y)



数据追踪——美联储加息靴子落地，通胀预期与CRB价格均迎来反弹，澳洲国债收益率则承压下行。

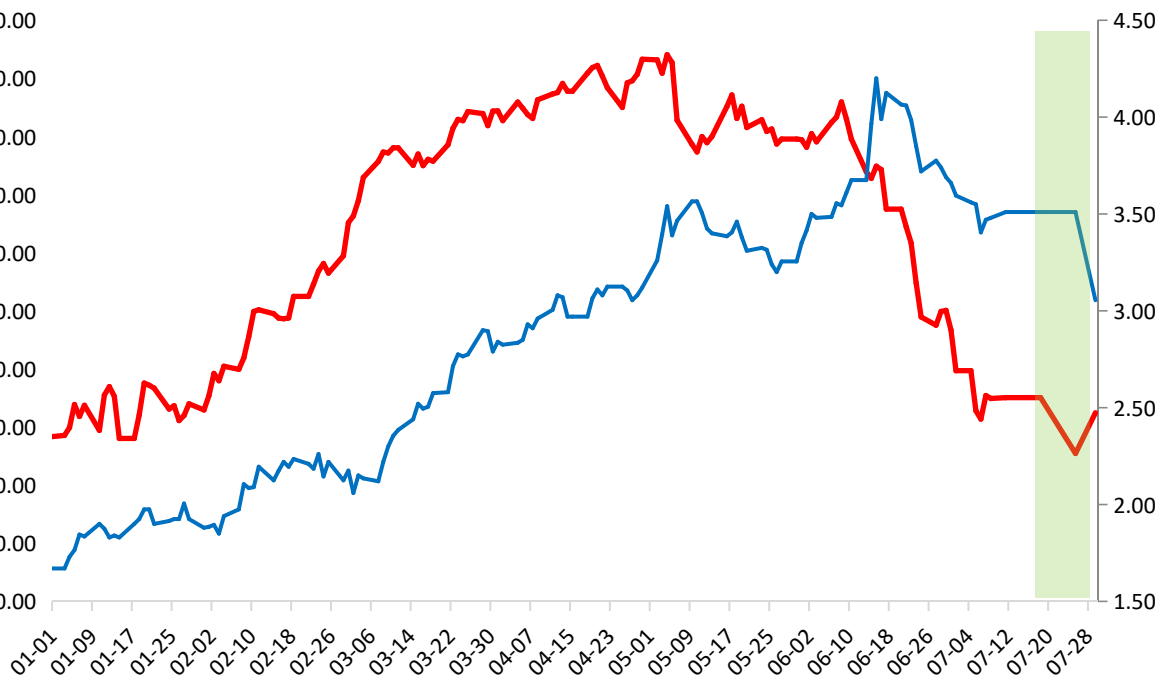
CRB与通胀预期

— CRB — 通胀预期：右轴



CRB与澳国债收益率

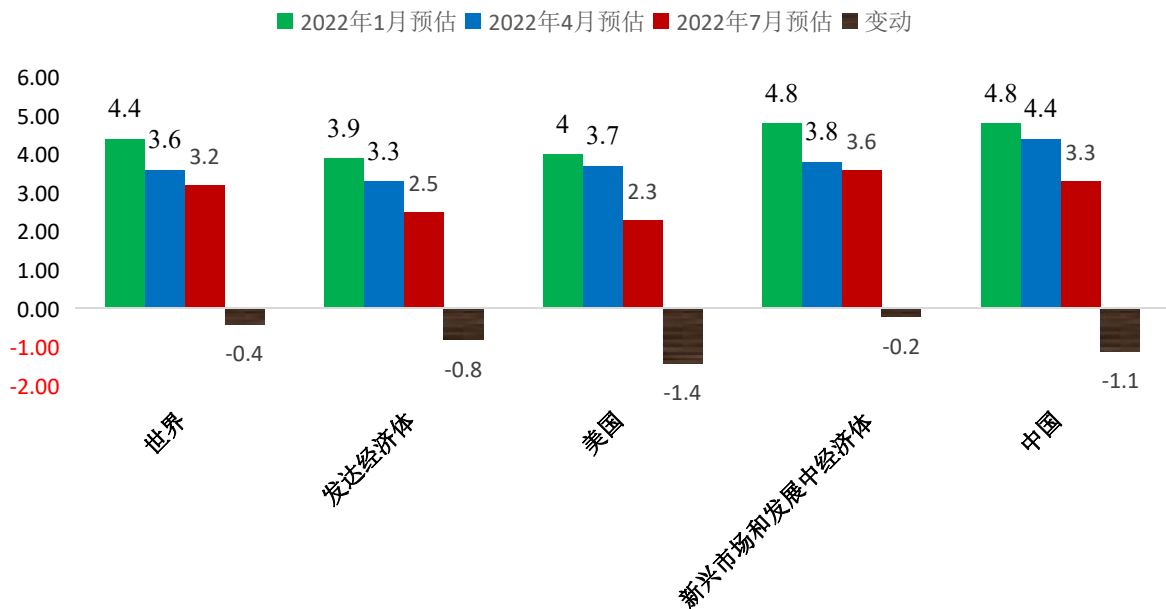
— CRB现货指数:综合 — 澳大利亚:国债收益率:10年



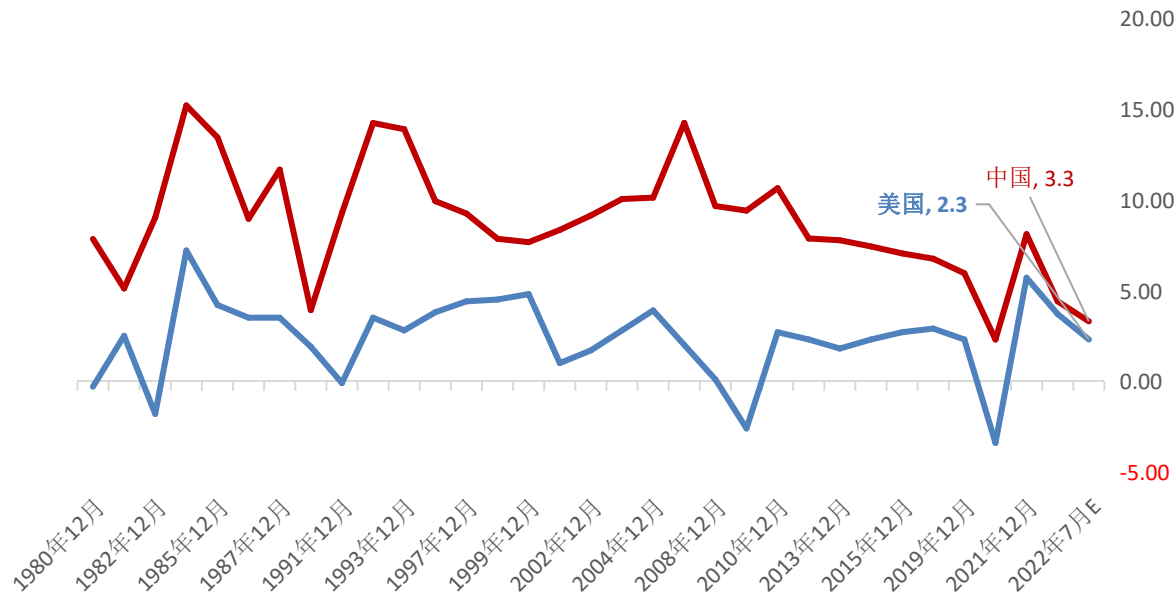
宏观逻辑——IMF下调全球经济增速（这是一个比烂的时代，中国遭遇内忧外患，但其他国家似乎更惨）

IMF：前景趋于暗淡，不确定性上升。全球经济在2021年初步复苏，但2022年形势愈发暗淡，相关风险开始显现。受中国和俄罗斯经济下行影响，二季度全球产出有所收缩；同时，美国消费者支出也不及预期。世界经济已因疫情而被削弱，后又遭受了数次冲击：全球通胀超出预期（尤其是美国和欧洲主要经济体）引发融资环境收紧；受新冠疫情和防疫措施影响，中国经济放缓超过预期；此外，乌克兰战争也带来了更多的负面溢出影响。

IMF进一步下调全球经济增速预估（%）



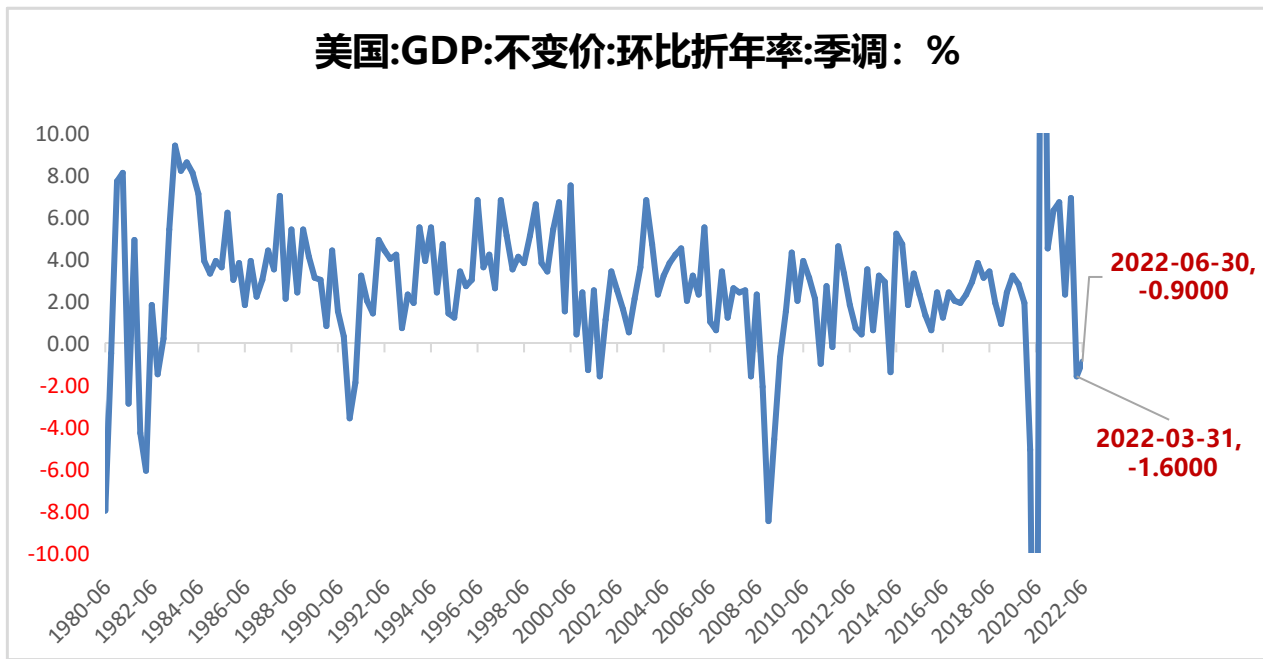
中美经济增速对比



宏观逻辑——美联储7月加息75BP靴子落地，全球衰退紧缩预期暂缓，资本市场风险偏好抬升。

事件：当地时间27日，美联储宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调至2.25%至2.5%之间。这是美联储自今年6月创下1994年以来最大幅度单次加息后，连续第二个月加息75个基点。也是美联储今年以来的第4次加息。加息靴子落地，鲍威尔其他相关表述均符合预期，没有较6月更鹰派的发言，利空释放，市场整体情绪好转，原油反弹，美股上涨。

点评：7月加息的靴子落地，本来担心打100板子，最后真的只打了75板子，孩子就止不住狂欢起来了。不管咋样，下次再打屁股就要等9月份了，至少可以放飞自我俩月了。但现实的衰退还是越来越近的。。。随后，美国公布的二季度经济增速仅为-0.9%，跌入技术性衰退，拜登紧急与中国领导人通话2个半小时，美国面临通胀与衰退的艰难困境之中。



宏观逻辑——7月28日政治局会议解读(理性务实，保持战略定力)。

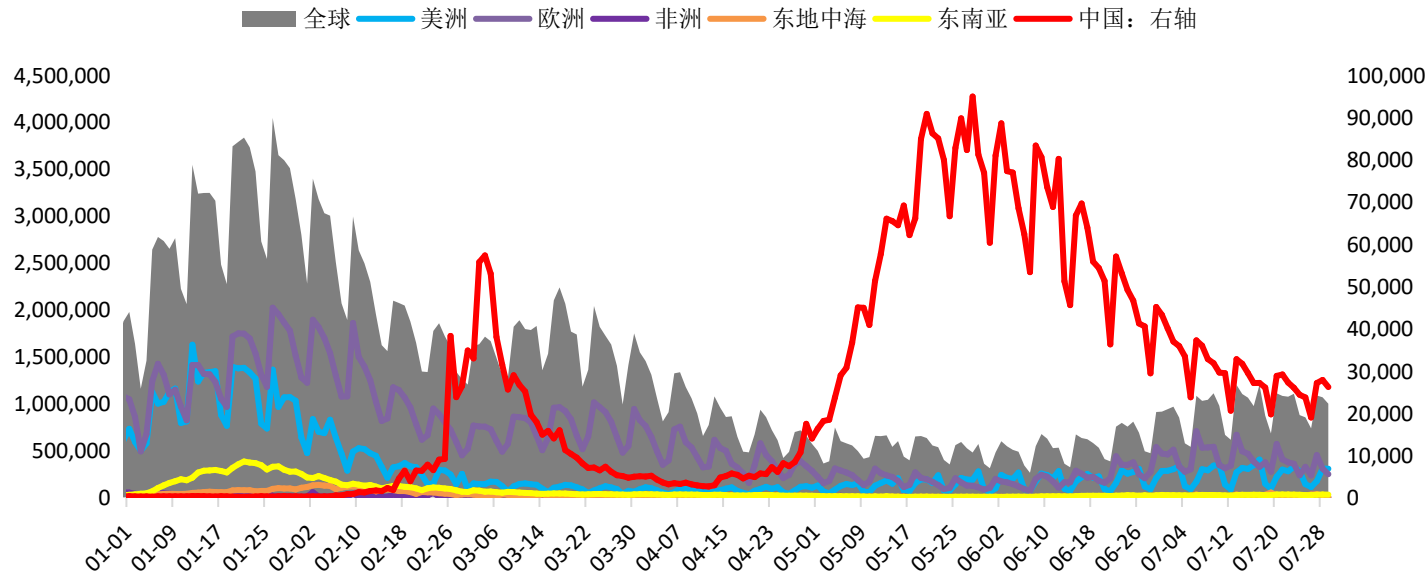
5.5%经济增长目标：没提，不要妄想大水漫灌，要为更加艰难的明年预留政策空间；

防疫：算政治账，看长远，坚持动态清零的防疫政策，在当下全球疫情再次抬头的背景下更具现实意义；

地产：“保交楼，稳民生”同时与防范金融风险联系在一起看，在坚持房主不炒的战略定位基础上，强调因城施策的零活动。稳定对地产托底的信心，利好黑色；

通胀：CPI不破3，政策宽松会不停，同时保供稳价，着重稳就业。

WHO：主要经济体新冠当日新增确诊病例（单位：人）



新华社报道，中共中央政治局7月28日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。

时间略早于预期的7月29日

会议认为，今年以来，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作，疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩。全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定。同时，当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

5.5的目标不提，不会大水漫灌

会议指出，坚持就是胜利。要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作。对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻落实党中央确定的新冠肺炎疫情防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。

坚持动态清零的防疫政策

会议强调，宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

CPI不破3，政策宽松不停

会议指出，要全方位守住安全底线。要强化粮食安全保障，提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给体系。要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。要压实安全生产责任。

保交楼，稳民生，利好地产银行和黑色

会议指出，要以改革开放为经济发展增动力。要继续实施国企改革三年行动方案。要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整治，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。要积极促进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。

会议强调，要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。

会议要求，要充分调动各方面积极性。各地区各部门要切实负起责任，各级领导班子要以饱满精神状态开展工作，领导干部要敢为善为。经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。要发挥企业和企业家能动性，营造好的政策和制度环境，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。

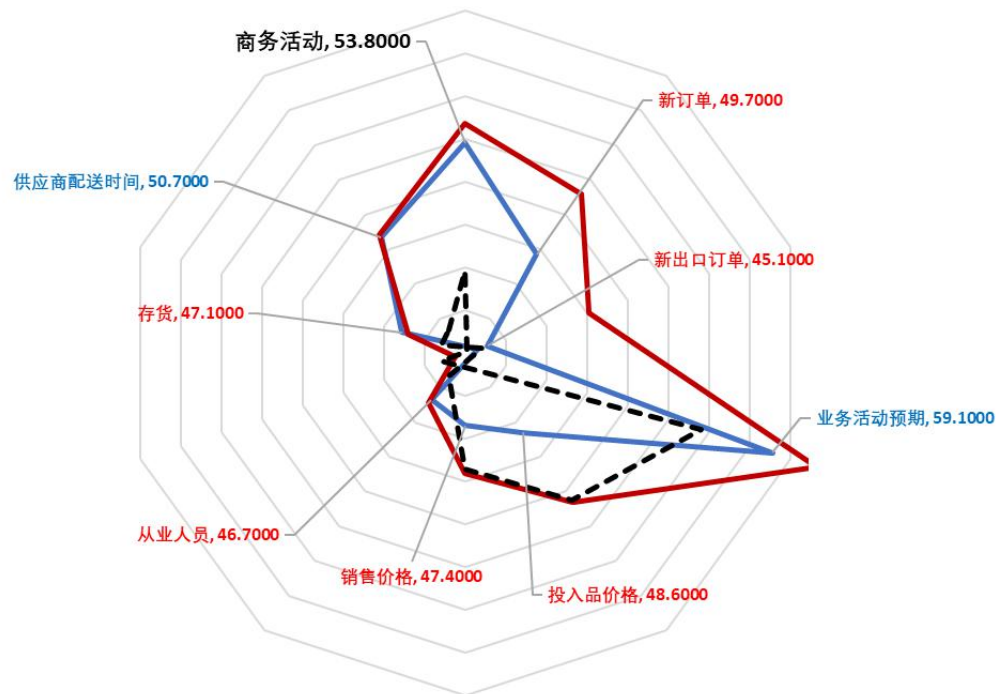
宏观逻辑——7月PMI多项指标再次转弱，物流有所好转，但生产动能与有效需求不足，且实际数据明显低于预期，经济形势不容乐观。

7月份，制造业采购经理指数为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为53.8%和52.5%，比上月下降0.9和1.6个百分点，连续两个月位于扩张区间。总体上看，我国经济景气水平有所回落，恢复基础尚需稳固。

7月份，受传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素影响，制造业PMI降至49.0%。

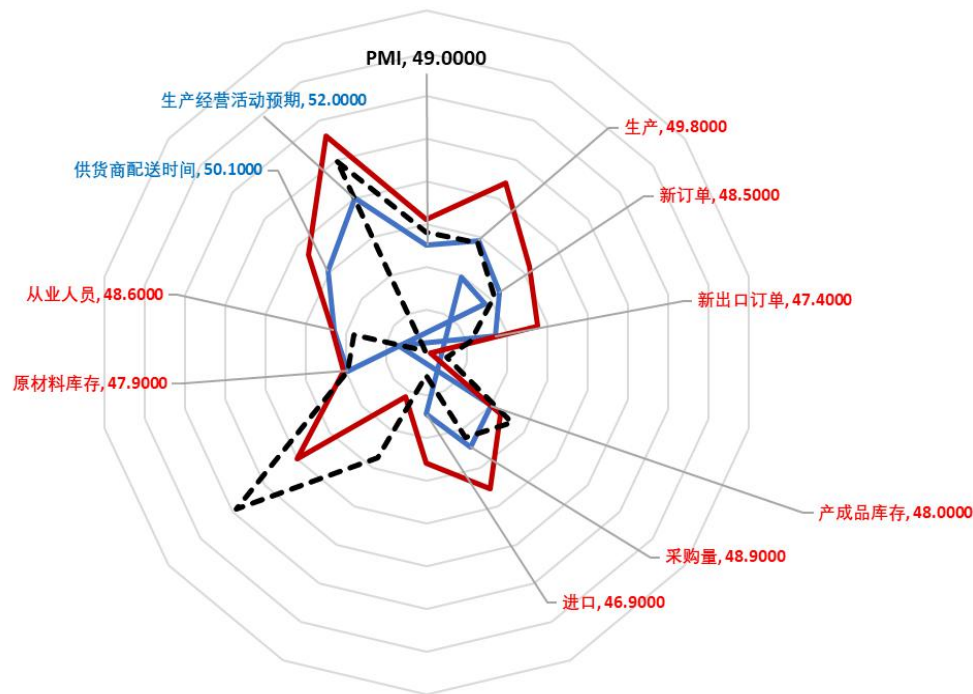
非制造业PMI各项指标表现

— 2022-07-31 — 2022-06-30 - - - 2022-05-31



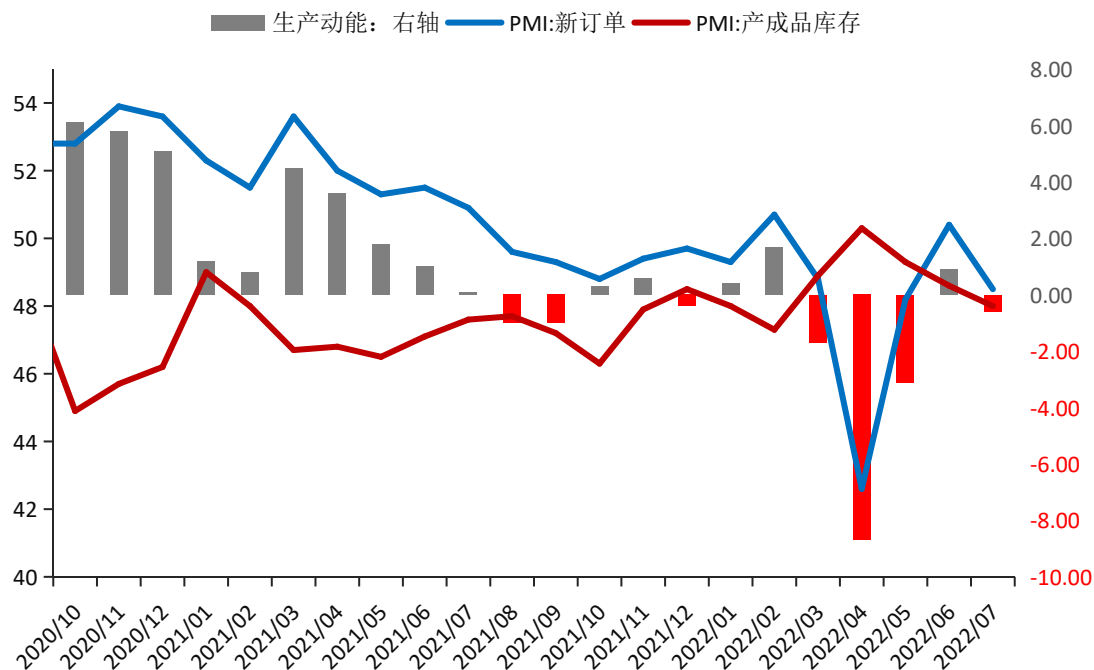
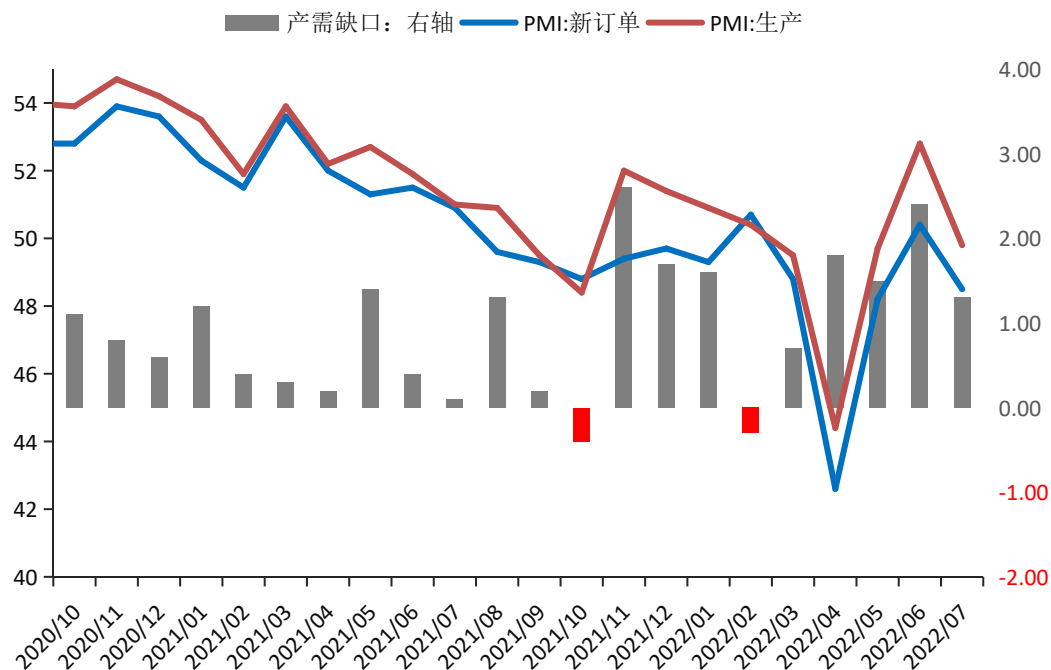
PMI各项指标表现

— 2022-07-31 — 2022-06-30 - - - 2022-05-31



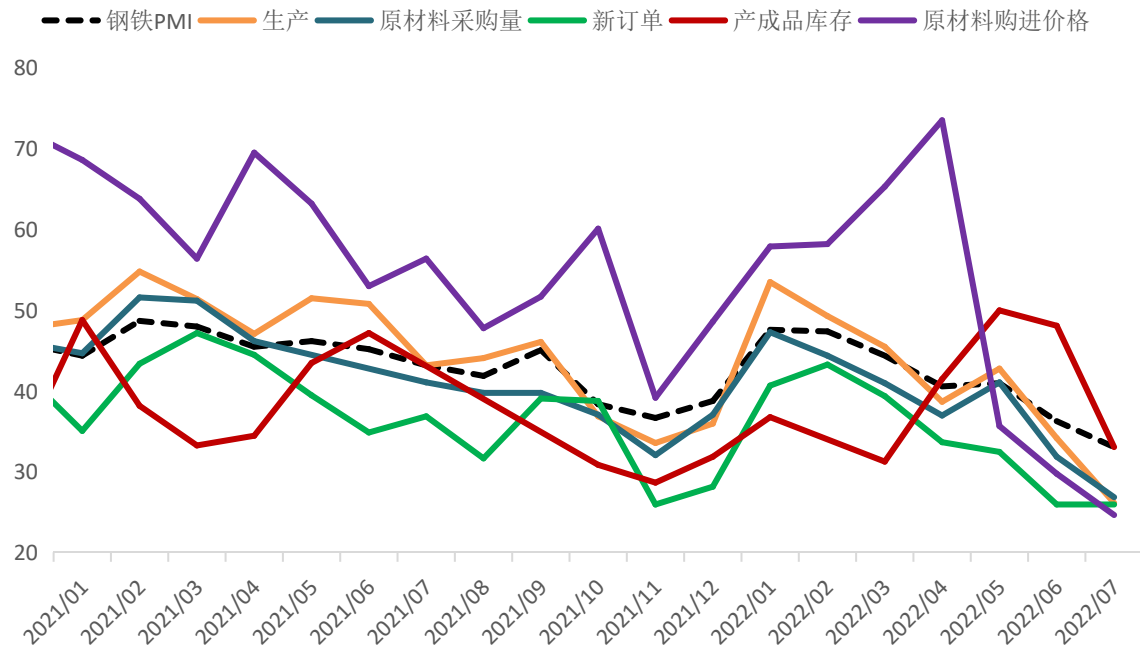
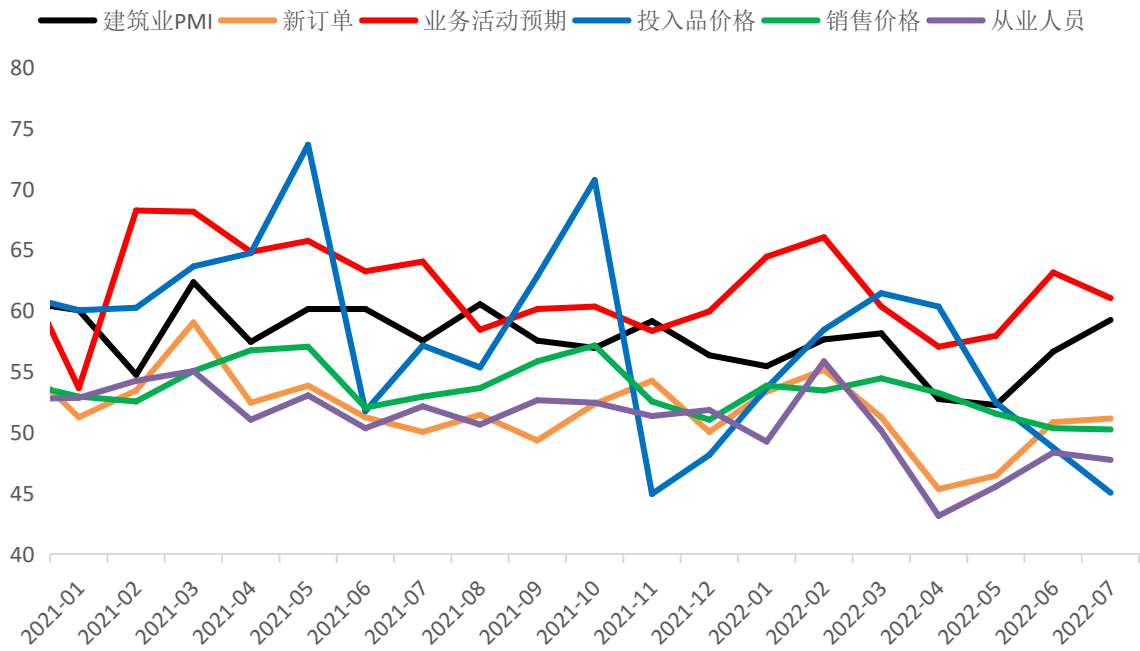
宏观逻辑——7月PMI多项指标再次转弱，物流有所好转，但生产动能与有效需求不足，且实际数据明显低于预期，经济形势不容乐观。

- 7月PMI，万得的一致预测为50.2，实际数据仅有49，明显低于预期，料将打击市场信心；
- 新订单与生产双双转弱，新订单的降幅相对小于生产，看起来产需缺口略有缩窄，但更加表明产需双弱；
- 同时，值得注意的是，新订单与产成品库存也同步回落，新订单的快速回落，带动生产动能的明显下行，并且再次转负。



宏观逻辑——7月PMI中少有的亮点在建筑业，与之形成鲜明对比的是钢铁行业的全线走弱。

建筑业商务活动指数为59.2%，高于上月2.6个百分点，建筑业生产活动有所加快。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为58.1%、51.8%和51.9%，比上月上升0.2、1.6和1.0个百分点，表明基础设施项目建设加快推进，市场需求有所回升，企业用工继续增加，行业有望保持平稳增长。



重要资讯

- 1、欧盟轮值主席国捷克7月26日在推特发文宣布，欧盟成员国能源部长们已就在冬季前减少天然气使用量达成政治协议。欧盟委员会本月20日公布一项提案，提议各成员国将天然气使用量减少15%，以应对欧盟面临的天然气短缺问题。
- 2、6月份，随着产业链供应链明显修复，规模以上工业增加值同比增长3.9%，企业营业收入增长8.6%，均连续两个月回升，较4月份的低点分别提高6.8和7.2个百分点，收入增速已接近近年平均水平，生产销售继续边际改善，企业效益逐步恢复。上半年，规模以上工业企业营业收入同比增长9.1%。
- 3、习近平强调，从战略竞争的视角看待和定义中美关系，把中国视为最主要对手和最严峻的长期挑战，是对中美关系的误判和中国发展的误读，会对两国人民和国际社会产生误导。双方要保持各层级沟通，用好现有沟通渠道，推动双方合作。此外，习近平重点阐述了中方在台湾问题上的原则立场。习近平强调，台湾问题的历史经纬明明白白，两岸同属一个中国的事实和现状清清楚楚。
- 4、中共中央政治局7月28日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。
- 5、7月25日，中共中央在中南海召开党外人士座谈会，就当前经济形势和下半年经济工作听取各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表的意见和建议。中共中央总书记习近平主持座谈会并发表重要讲话强调，综合判断，我国发展仍具有诸多战略性有利条件，我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面不会改变。习近平表示，今年上半年，面对复杂严峻的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，我们有效统筹疫情防控和经济社会发展工作，有效应对各种风险挑战，保持了经济社会发展大局总体稳定。习近平强调，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求是一个整体，要一体认识、一体落实、一体评估，巩固经济回升向好趋势，力争实现最好结果。
- 6、美联储今日的行动使得6-7月累计加息达到150个基点，幅度为1980年代初保罗·沃尔克执掌美联储以来最大。FOMC重申会高度关注通胀风险，并且表示继续上调该目标区间将是合适之举，如果风险可能阻碍实现通胀目标，美联储将调整政策。该利率决议得到FOMC成员的一致通过。此外，美联储将按计划于9月份加速缩表，抵押贷款支持证券（MBS）的每月缩减上限将升至350亿美元，而国债的每月缩减上限将升至600亿美元。
- 7、北京时间周四晚20:30，美国第二季度实际GDP年化季率初值录得-0.9%，且为连续第二个季度录得负值，进入“技术性衰退”。GDP连续第二个季度下降符合技术性衰退的标准定义。但美国经济衰退的官方仲裁机构——国家经济研究局将衰退定义为“经济活动在整个经济中持续数月以上的显著下降，通常在生产、就业、实际收入和其他指标中可见。”虽然数据表现不好，但美国是否进入衰退还是一个处于争议中的话题。
- 8、7月份，制造业采购经理指数为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为53.8%和52.5%，比上月下降0.9和1.6个百分点，连续两个月位于扩张区间。总体上看，我国经济景气水平有所回落，恢复基础尚需稳固。

本周关注—重点是美联储利率决议和中央政治局会议

- 1、8月1日09:45，中国7月财新制造业PMI；8月3日09:45，中国7月财新综合PMI、财新服务业PMI。随着复工复产持续推进，供需修复共同提振PMI，市场预期7月PMI数据继续改善。
- 2、8月1日22:00，美国7月ISM制造业PMI，前值为53，预期值为52.9。
- 3、8月1日，国际棉花咨询委员会（ICAC）将公布月度棉花市场展望报告。近期棉花价格不断下滑，关注棉花供需状况变化。
- 4、8月2日03:00，USDA将公布月度压榨量报告，包括6月大豆压榨量、豆油产量、DDGS产量以及用于乙醇燃料的玉米消费量。近期，美国大部分地区炎热干燥，产区天气炒作氛围较浓，行情波动较大，关注美国大豆消费端的指标表现。
- 5、8月2日，中钢协等五协会联合发起建立“钢结构建筑工业制造工作委员会”，并在北京举办成立大会。
- 6、8月3日06:45，2022年FOMC票委布拉德发表讲话。8月5日00:00，2022年FOMC票委梅斯特发表讲话。近日，美联储加息75个bp符合市场预期，鲍威尔偏鸽派言论提振市场情绪，关注讲话对9月会议传递的信号。
- 7、8月3日，第31次欧佩克+会议将举行，市场预计9月份石油产量将保持稳定或略有提高。
- 8、8月5日16:00，联合国粮农组织将公布全球7月食品价格指数，关注全球谷物、植物油、白糖、肉类的全球价格表现。
- 9、8月5日20:30，美国公布7月非农就业报告。美国二季度GDP不及预期，萎缩0.9%，市场预计美国7月非农就业人口增加25万人，低于前值的37.2万人，关注数据是否反映美国就业市场出现疲弱迹象。
- 10、8月7日10:00，海关总署公布7月进出口和贸易帐数据。16:00公布中国7月外汇储备。随着疫情防控形势转好以及消费的提升，预计进出口情况稳中向好。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢